

## **SURAT TUGAS**

Nomor : 00143/K.6.4/ST/FEB/XI/2019

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Soegijapranata memberikan tugas kepada:

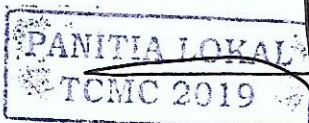
- Nama : Dr. Elizabeth Lucky Maretha S., SE., M.Si, CPA NIDN : 0626037601
- Status : Tenaga Pendidik / Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Katolik Soegijapranata
- Tugas : Pemakalah pada TICMI CMC 2019 dengan judul makalah Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Pengambilan Keputusan Investor Dalam Siklus Hidup Perusahaan Yang Berbeda
- Tempat : Aula Djamaan Nur IAIN Bengkulu  
Bengkulu
- Waktu : 11 - 12 November 2019
- Keterangan : Harap melaksanakan tugas dengan baik dan penuh tanggung jawab, serta memberikan laporan setelah melaksanakan tugas.

Semarang, 08 November 2019



DR. OCTAVIANUS D HARTOMO, M.SI., AKT.  
NPP: 058.17995.170

Telah melaksanakan tugas



(Yetti Afrida Indra )



## CERTIFICATE

No. : TCMC-0029/11/2019

This is to certify that

*Elizabeth Lucky Maretha Sitinjak*

has presented his/her paper at

## TICMI Capital Market Conference

Bengkulu, November 11<sup>th</sup> 2019

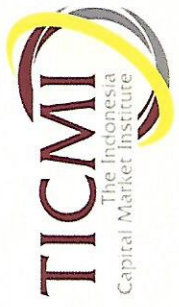
Faculty of Islamic Economics and Business

The Indonesia Capital Market Institute

Dr. Asnaini, M.A.  
Dean

Mety Yusantiati  
President Director





## CERTIFICATE

No. : TCMC-0092/11/2019

This is to certify that

*Laksmi Nitya Pradipta, Elizabeth Lucky Maretha Sitinjak, Y. Wisnu Djati Sasmito*

has won The Best Paper Award in Financial Instruments and Financial Innovation Category

at

## TICMI Capital Market Conference

Bengkulu, November 11<sup>th</sup> 2019

Faculty of Islamic Economics and Business

The Indonesia Capital Market Institute

Dr. Asnaini, M.A.  
Dean

Mety Yusantiati  
President Director

# PENGARUH KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTOR DALAM SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN YANG BERBEDA

Elizabeth Lucky Maretha Sitinjak

Laksmi Nitya Pradipta

Y. Wisnu Djati Sasmito

*Magister Akuntansi, Magister Manajemen, dan Manajemen FEB Unika Soegijapranata Semarang*





# KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN & SIKLUS HIDUP

- PENDAHULUAN
- KAJIAN LITERATUR
- HIPOTESIS
- METODE PENELITIAN
- HASIL & PEMBAHASAN
- SIMPULAN



# ABSTRAK

Tujuan dari penelitian adalah mengetahui pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap pengambilan keputusan investor pada lima tahap siklus hidup perusahaan yaitu *introduction, growth, shakeout, mature dan decline*.

Penelitian menggunakan data perusahaan manufaktur periode 2014-2016.

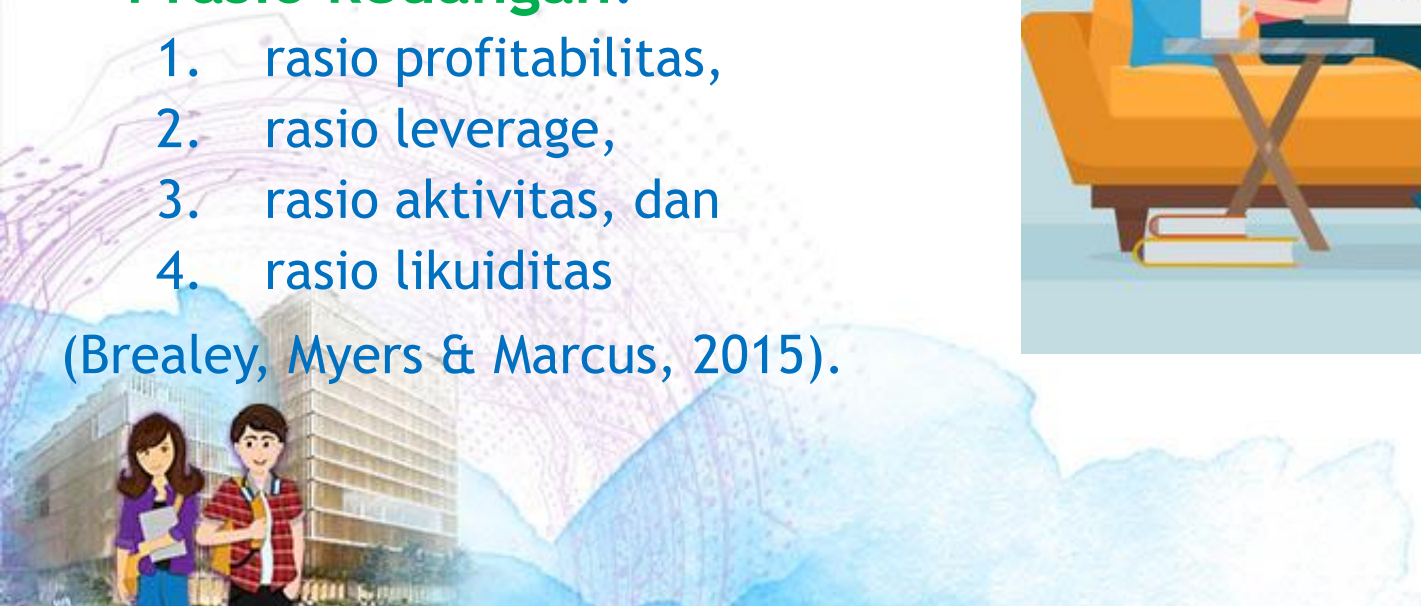
1. Tahap *introduction* hanya rasio likuiditas yang berpengaruh pada pengambilan keputusan investor dengan arah positif.
2. Tahap *growth* rasio leverage yang berpengaruh pada pengambilan keputusan investor dengan arah negatif dan rasio aktivitas dengan arah negatif.
3. Tahap *shakeout* hanya rasio likuiditas yang berpengaruh pada pengambilan keputusan investor dengan arah positif.
4. Tahap *mature* rasio profitabilitas yang berpengaruh pada pengambilan keputusan investor dengan arah positif, rasio likuiditas berpengaruh dengan arah negatif dan rasio leverage berpengaruh dengan arah positif.
5. Tahap *decline* yang berpengaruh pada pengambilan keputusan investor adalah rasio leverage dengan arah negatif sedangkan rasio likuiditas dan aktivitas memiliki arah positif.

Keywords: *Financial Ratio, Company Life Cycles, Individual Investor Decisions*

# PENDAHULUAN

- **Investor rasional**, mempertimbangkan informasi secara jelas dalam mengambil keputusan investasi.
- **Kinerja keuangan** menjadi pertimbangan investor untuk melakukan keputusan investasinya.
- **4 rasio keuangan:**
  1. rasio profitabilitas,
  2. rasio leverage,
  3. rasio aktivitas, dan
  4. rasio likuiditas

(Brealey, Myers & Marcus, 2015).



# PENDAHULUAN

Siklus hidup perusahaan dapat dilihat dari berbagai aspek:

1. umur perusahaan
2. ukuran perusahaan,

sangatlah tidak fleksibel dan kurang sesuai digunakan untuk menggambarkan keberagaman tiap-tiap perusahaan karena perusahaan dianggap akan melalui tahap dari *introduction* hingga *decline* secara berurutan dan mati.

Arus Kas	Introduction	Growth	Shakeout	Mature	Decline
Arus Kas Operasi	-	+	+/-	+	-
Arus Kas Investasi	-	-	+/-	-	+
Arus Kas Pembiayaan	+	+	+/-	-	+/-



siklus hidup diklasifikasikan dari kombinasi arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pembiayaan



# KAJIAN PUSTAKA

## A. Pengambilan Keputusan Investor

- **Frekuensi perdagangan saham** sendiri menunjukkan banyaknya transaksi jual beli saham .
- Frekuensi perdagangan saham yang memiliki **nilai besar** dipengaruhi transaksi jual beli saham yang aktif.
- Pengambilan keputusan investor tercermin dari frekuensi investor dalam melakukan trading atau **frekuensi perdagangan saham**

(Silviyani, Sujana & Adiputra, 2014; Faries, Anastasia & Memarista, 2014)



# KAJIAN PUSTAKA

## B. Hubungan Siklus Hidup dan Arus Kas

- Siklus hidup dapat **diidentifikasi dari proposisi arus kas perusahaan yang menangkap hasil keuangan** dari setiap tahap siklus hidup yang berbeda.
- **Setiap tahap memiliki pola arus kas bersih yang khas**, yaitu kombinasi tahap khusus dari arus kas operasional, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan. Ini Mengikuti siklus hidup dari

(Gort & Klepper, (1982), Dickinson (2011)  
Drobetz, Halling, & Schröder (2015))



# KAJIAN PUSTAKA

- Ada delapan kombinasi arus kas dengan tanda minus (-) dan tanda plus (+):

Klasifikasi Arus Kas pada Siklus Hidup Perusahaan

ARUS KAS/ TAHAPAN SIKLUS	Introdution	Growth	Shake-out	Shake-out	Shake-out	Mature	Decline	Decline
Arus Kas Operasi	-	+	-	+	+	+	-	-
Arus Kas Investasi	-	-	-	+	+	-	+	+
Arus Kas Pembiayaan	+	+	-	+	-	-	+	-

(Drobetz Halling, & Schröder, 2015)

Tanda (-) artinya perusahaan memiliki nilai defisit pada arus kas

Tanda (+) artinya perusahaan memiliki nilai surplus pada arus kasnya.

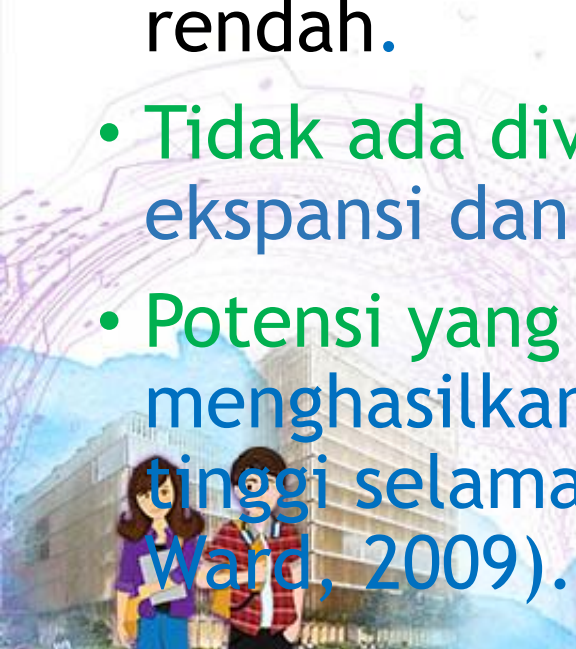




# STRATEGI SETIAP TAHAP SIKLUS HIDUP

## 1. TAHAP *INTRODUCTION*:

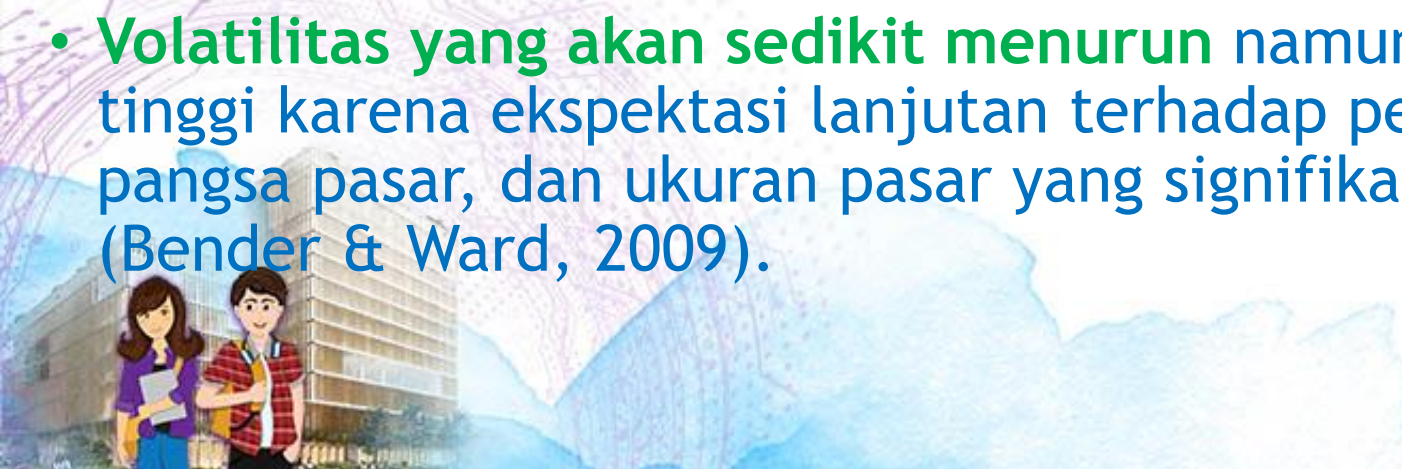
- Fokus pada investasi yang signifikan dalam penelitian dan pengembangan, riset pasar, dan aset tetap sehingga risiko bisnis sangat tinggi.
- Risiko keuangan harus sangat rendah dengan menggunakan sumber pendanaan ekuitas berisiko rendah.
- Tidak ada dividen, karena keuntungan untuk ekspansi dan diversifikasi produk.
- Potensi yang cukup besar untuk kegagalan bisnis menghasilkan volatilitas harga saham yang sangat tinggi selama tahap siklus hidup ini (Bender & Ward, 2009).



# STRATEGI SETIAP TAHAP SIKLUS HIDUP

## 2. TAHAP *GROWTH*

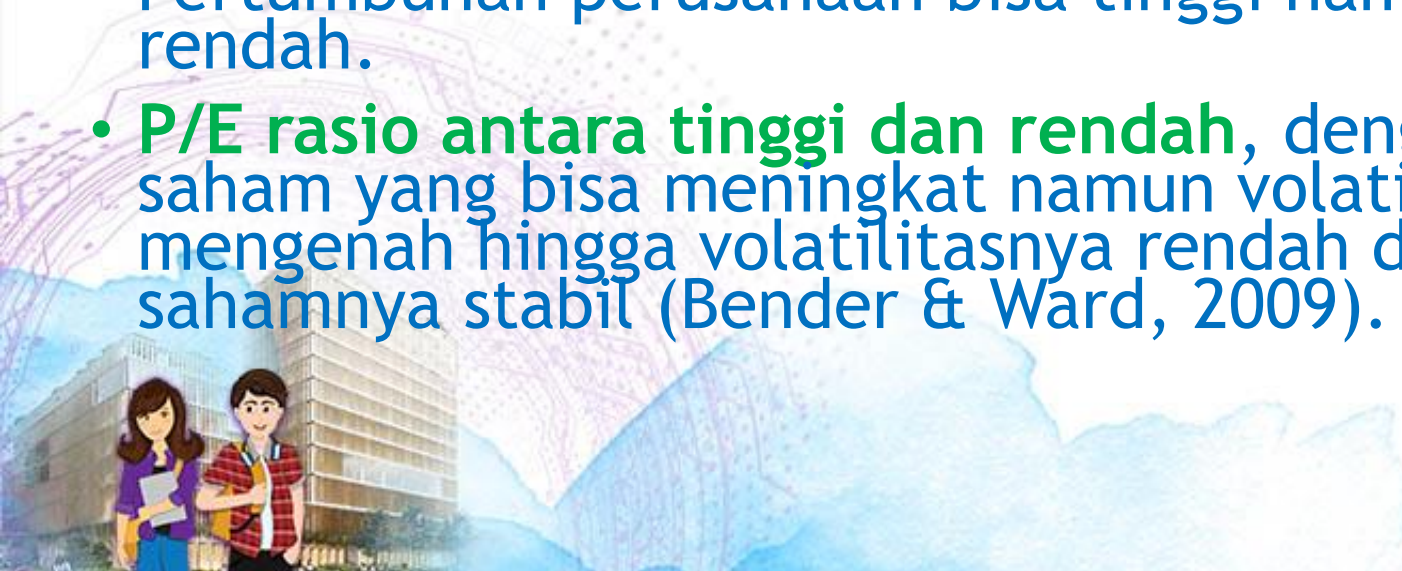
- **Risiko keuangan masih rendah**, dan beberapa investor potensial mulai bersedia masuk di perusahaan untuk bisa dikombinasikan dengan dana dari *venture capitalist*.
- **Kebijakan pembayaran dividen yang tinggi** masih tidak masuk akal dilakukan, namun perusahaan juga mencoba meningkatkan pangsa pasarnya.
- **Sebagian besar deviden yang dibutuhkan masih akan berasal dari pertumbuhan modal nilai saham di perusahaan.**
- **Volatilitas yang akan sedikit menurun** namun akan tetap tinggi karena ekspektasi lanjutan terhadap pertumbuhan P/E, pangsa pasar, dan ukuran pasar yang signifikan di masa depan (Bender & Ward, 2009).



# STRATEGI SETIAP TAHAP SIKLUS HIDUP

## 3. TAHAP *SHAKEOUT* (antara fase growth & mature)

- Risiko bisnis yang dialami diantara tinggi hingga menengah.
- Risiko keuangan ada di kondisi rendah hingga menengah.
- Sumber pendanaan bisa dari sisa venture capitalist, hutang, ekuitas dan laba ditahan.
- Deviden yang dibagikan antara rendah hingga tinggi. Pertumbuhan perusahaan bisa tinggi namun juga bisa rendah.
- P/E rasio antara tinggi dan rendah, dengan harga saham yang bisa meningkat namun volatilitasnya mengengah hingga volatilitasnya rendah dan harga sahamnya stabil (Bender & Ward, 2009).



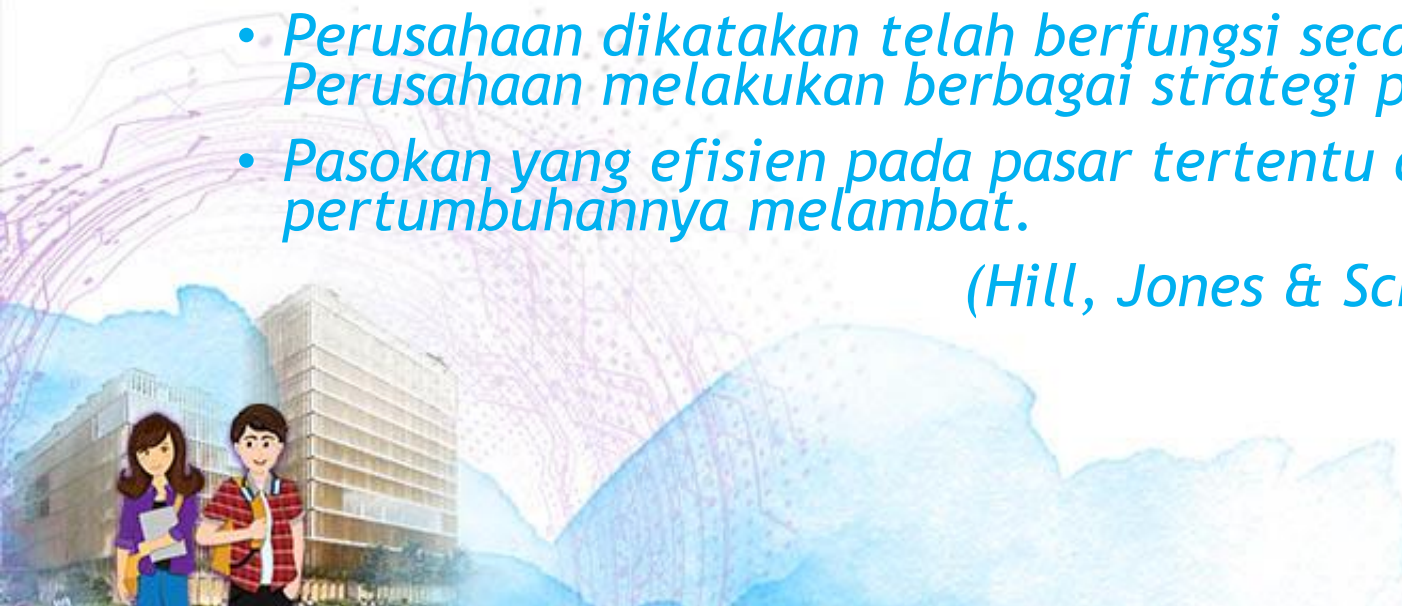


# STRATEGI SETIAP TAHAP SIKLUS HIDUP

## 4. TAHAP *MATURE*

- *Stabilnya tingkat penjualan, tingkat inovasi yang menurun.*
- *Struktur organisasi yang lebih birokratis dan formal, perusahaan terdiferensiasi dan tersentralisasi.*
- *Perusahaan telah berukuran besar, pemegang sahamnya banyak dan tersebar,*
- *Lingkungannya lebih heterogen dan kompetitif.*
- *Perusahaan dikatakan telah berfungsi secara efisien. Perusahaan melakukan berbagai strategi produk,*
- *Pasokan yang efisien pada pasar tertentu dan pertumbuhannya melambat.*

*(Hill, Jones & Schilling, 2015).*

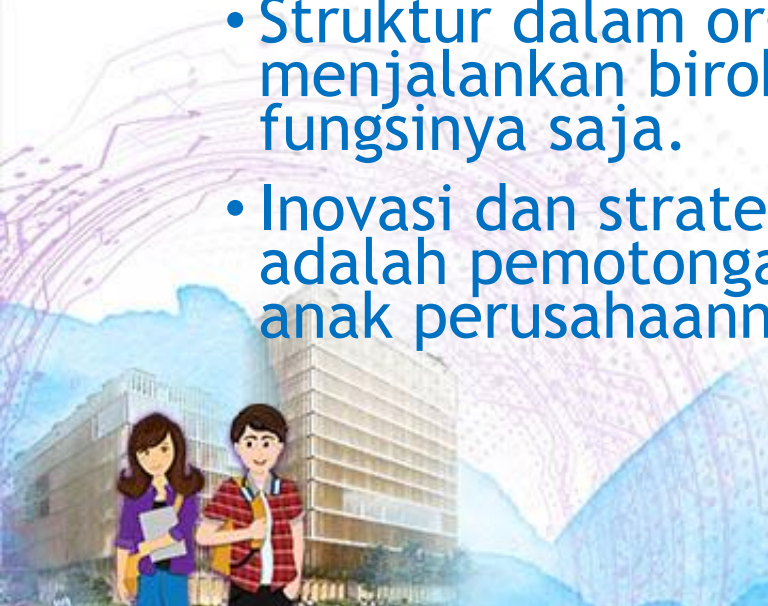


# STRATEGI SETIAP TAHAP SIKLUS HIDUP

## 5. TAHAP *DECLINE*

- Kondisi perusahaan yang menurun,
- Penurunan keuntungan perusahaan karena hilangnya pangsa pasar.
- Tantangan eksternal dan inovasi yang kurang dilakukan perusahaan.
- Perusahaan mengalami penurunan dalam kemampuan pemrosesan informasi dan pengambilan keputusan.
- Struktur dalam organisasi perusahaan hanya menjalankan birokratis perusahaan dan menjalankan fungsinya saja.
- Inovasi dan strategi yang bisa dilakukan perusahaan adalah pemotongan harga produknya dan melikuidasi anak perusahaannya

(Hill, Jones & Schilling, 2015).



# HIPOTESIS 1

Tahap *introduction* adalah tahapan dimana biasanya perusahaan masih ditahap awal yang biasanya akan mengalami arus kas yang negatif dari aktivitas operasinya. Arus kas investasinya juga negatif karena dampak melakukan investasi besar untuk menyediakan atau memperbaiki basis kegiatan operasinya. Arus kas pendanaan diharapkan positif karena biasanya perusahaan *introduction* memiliki sumber daya modal yang belum memadai.

- H1a: Rasio **likuiditas** berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap *introduction*
- H1b: Rasio **aktivitas** berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap *introduction*
- H1c: Rasio **profitabilitas** berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap *introduction*
- H1d: Rasio **leverage** berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor pada *introduction*.





# HIPOTESIS 2

Semakin tinggi rasio profitabilitas, aktivitas, likuiditas, dan semakin rendah rasio *leverage*, menunjukkan kinerja keuangan perusahaan baik sehingga akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor pada tahap growth

H2a: Rasio likuiditas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap *growth*.

H2b: Rasio aktivitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap *growth*.

H2c: Rasio profitabilitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap *growth*.

H2d: Rasio *leverage* berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor pada *growth*.



# HIPOTESIS 3

Semakin tinggi rasio profitabilitas, aktivitas, likuiditas, dan semakin rendah rasio leverage, menunjukkan kinerja keuangan perusahaan baik sehingga akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor pada tahap shake-out.

- H3a: Rasio likuiditas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap *shake-out*.
- H3b: Rasio aktivitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap *shake-out*.
- H3c: Rasio profitabilitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap *shake-out*.
- H3d: Rasio leverage berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor pada *shake-out*.



# HIPOTESIS 4

Semakin tinggi rasio profitabilitas, aktivitas, likuiditas, dan semakin rendah rasio leverage, menunjukkan kinerja keuangan perusahaan baik sehingga akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor pada tahap mature.

- H4a: Rasio likuiditas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap mature
- H4b: Rasio aktivitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap mature
- H4c: Rasio Profitabilitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap mature
- H4d: Rasio leverage berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor pada mature.





# HIPOTESIS 5

Semakin tinggi rasio profitabilitas, aktivitas, likuiditas, dan semakin rendah rasio leverage, menunjukkan kinerja keuangan perusahaan baik sehingga akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor pada tahap decline.

- H5a: Rasio likuiditas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap decline
- H5b: Rasio aktivitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap *decline*.
- H5c: Rasio Profitabilitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap *decline*
- H5d: Rasio *leverage* berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor pada *decline*.



# MODEL PENELITIAN

Tahap siklus hidup:

1. *Start up*
2. *Growth*
3. *Shakeout*
4. *Maturity*
5. *Decline*

Rasio Likuiditas (a)

H1a(+), H2a(+), H3a(+), H4a(+), H5a(+)

Rasio Aktivitas (b)

H1b(+), H2b(+), H3b(+), H4b(+), H5b(+)

Rasio Profitabilitas (c)

H1c(+), H2c(+), H3c(+), H4c(+), H5c(+)

Rasio Leverage (d)

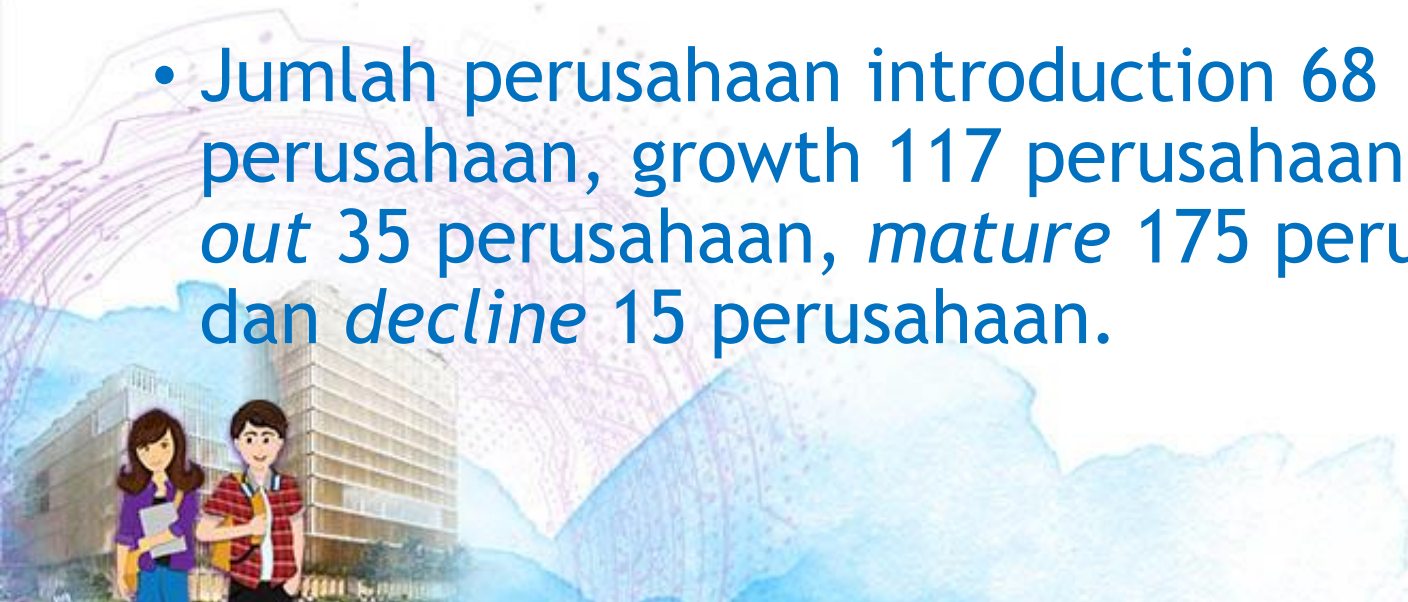
H1d(-), H2d(-), H3d(-), H4d(-), H5d (-)

Pengambilan keputusan  
Investor



# METODE PENELITIAN

- Sampel penelitian ini selama 2014-2016 secara berturut-turut adalah 137, 136, dan 137.
- Sampel kemudian diklasifikasikan menurut siklus hidupnya yang terbagi menjadi 5 tahap yaitu *introduction*, *growth*, *shake-out*, *mature* dan *decline*.
- Jumlah perusahaan introduction 68 perusahaan, growth 117 perusahaan, *shake-out* 35 perusahaan, *mature* 175 perusahaan dan *decline* 15 perusahaan.





# METODE PENELITIAN

Model regresi dasar untuk kelima tahap siklus hidup:

$$PKI_1 = \beta_1 + b_1 RP + b_2 RLE + b_3 RLI + b_4 RA + e_i \dots\dots\dots(1)$$

$$PKI_2 = \beta_2 + b_5 RP + b_6 RLE + b_7 RLI + b_8 RA + e_i \dots\dots\dots(2)$$

$$PKI_3 = \beta_3 + b_9 RP + b_{10} RLE + b_{11} RLI + b_{12} RA + e_i \dots\dots\dots(3)$$

$$PKI_4 = \beta_4 + b_{13} RP + b_{14} RLE + b_{15} RLI + b_{16} RA + e_i \dots\dots\dots(4)$$

$$Y_5 = \beta_5 + b_{17} X_1 + b_{18} X_2 + b_{19} X_3 + b_{20} X_4 + e_i \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

PKI1= Pengambilan Keputusan Investor

RP= Rasio Profitabilitas (ROE)

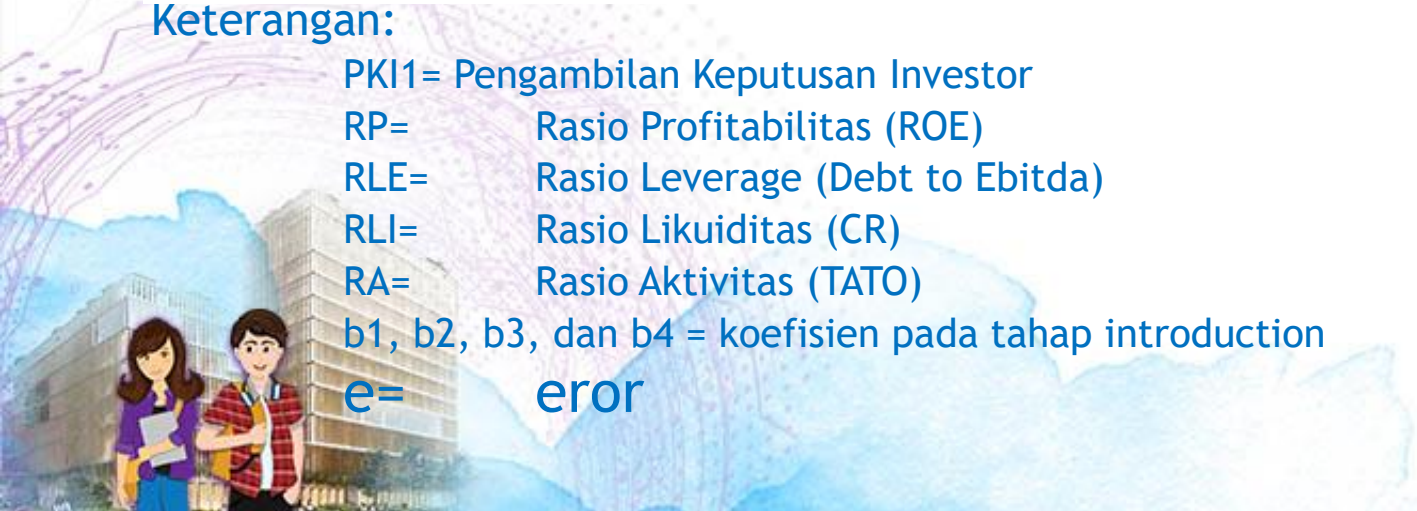
RLE= Rasio Leverage (Debt to Ebitda)

RLI= Rasio Likuiditas (CR)

RA= Rasio Aktivitas (TATO)

b1, b2, b3, dan b4 = koefisien pada tahap introduction

e= eror



# Klasifikasi Perusahaan Manufaktur menurut Siklus Hidupnya

No	Perusahaan Manufaktur	2014	2015	2016
<b>Industri Dasar Kimia</b>				
1	Sub Sektor Semen	5	6	6
2	Sub Sektor Keramik, porselen & kaca	6	6	6
3	Sub Sektor logam & sejenisnya	18	18	18
4	Sub Sektor Kimia	9	9	9
5	Sub Sektor plastik & kemasan	13	13	13
6	Sub Sektor pakan ternak	4	4	4
7	Sub Sektor Kayu & olahannya	2	2	2
8	Sub Sektor pulp & kertas	9	9	9
<b>Aneka Industri</b>				
1	Sub Sektor Mesin & alat berat	1	2	2
2	Sub Sektor otomotif & komponen	12	13	13
3	Sub Sektor tekstil & garment	17	17	17
4	Sub Sektor alas kaki	2	2	2
5	Sub Sektor kabel	6	6	6
6	Sub Sektor elektronika	1	1	1
<b>Barang Konsumsi</b>				
1	Sub Sektor makanan & minuman	15	15	15
2	Sub Sektor rokok	4	4	4
3	Sub Sektor farmasi	10	10	10
4	Sub Sektor kosmetik & keperluan rumah tangga	5	6	6
5	Sub Sektor peralatan rumah tangga	4	3	3
<b>Total</b>		<b>143</b>	<b>146</b>	<b>146</b>

Sumber: data olahan dari BEI (2017)

Siklus Hidup	2014	2015	2016	Total
Introduction	23	22	23	68
Growth	41	37	39	117
Shake-out	15	12	8	35
Mature	54	60	61	175
Decline	4	5	6	15

Sektor / Tahun	2014	2015	2016
Industri Dasar dan Kimia	61	61	61
Aneka Industri	38	38	39
Barang Konsumsi	38	37	37
<b>Total Sampel</b>	<b>137</b>	<b>136</b>	<b>137</b>



# HASIL & PEMBAHASAN

Keterangan	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	43	0,148003	1,578014	0,64289296	0,387060526
Aktivitas	43	0,026730	5,015797	0,96849734	0,948509568
Profitabilitas	43	-1,757200	2,473158	-0,03629659	0,522997035
Leverage	43	-0,091173	2,085296	0,55787210	0,575000810
PengambilanKeputusanInvestor	43	0,000004	0,079899	0,00838894	0,015600432

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	92	-0,794651	4,675238	1,02490957	0,799362584
Aktivitas	92	0,026651	3,473394	1,03663583	0,557386014
Profitabilitas	92	-0,570000	0,298000	0,07286198	0,127055261
Leverage	92	-3,590660	3,602008	0,64367699	0,721348319
Pengambilan Keputusan Investor	92	0,000007	0,255614	0,05731791	0,062881467





# HASIL & PEMBAHASAN

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	29	0,100817	4,946873	1,67441248	1,238003099
Aktivitas	29	0,187603	5,179813	0,86725707	0,939438947
Profitabilitas	29	-0,094873	2,342943	0,15771276	0,469264688
Leverage	29	-0,470048	3,846465	0,85197414	0,910348109
PengambilanKeputusanInvestor	29	0,000002	0,047400	0,01047814	0,012997273

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	135	-0,331865	3,886084	1,18173777	0,968450309
Aktivitas	135	0,072472	8,429325	1,20545652	0,869042666
Profitabilitas	135	-0,484700	1,345000	0,09667803	0,207739045
Leverage	135	-0,139125	3,305791	0,57175662	0,674678698
PengambilanKeputusanInvestor	135	0,000002	0,967782	0,08000919	0,157932783

Keterangan	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	14	-0,744470	2,246674	0,682463	0,889925
Aktivitas	14	0,042140	1,293733	0,609863	0,323787
Profitabilitas	14	-0,221500	0,240000	0,027157	0,115738
Leverage	14	-0,046480	1,299440	0,302951	0,334383
Pengambilan Keputusan Investor	14	0,000003	0,983071	0,195188	0,294175

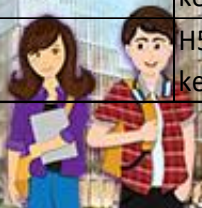
# HASIL & PEMBAHASAN

Tahap	Hipotesis	Uji F	Adjust. R2	Sig.	Arah	Keterangan
Introduction	H1a: Likuiditas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor	0,002	0,29	0,000	Positif	Signifikan dan searah
	H1b: Aktivitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,392	Negatif	Tidak signifikan
	H1c: Profitabilitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,575	Negatif	Tidak signifikan
	H1d: Leverage berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor			0,191	Positif	Tidak signifikan
Growth	H2a: Likuiditas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor	0,007	0,107	0,281	Positif	Tidak signifikan
	H2b: Aktivitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,009	Negatif	Signifikan, tidak searah hipotesis
	H2c: Profitabilitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,700	Positif	Tidak signifikan
	H2d: Leverage berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor			0,028	Negatif	Signifikan dan searah



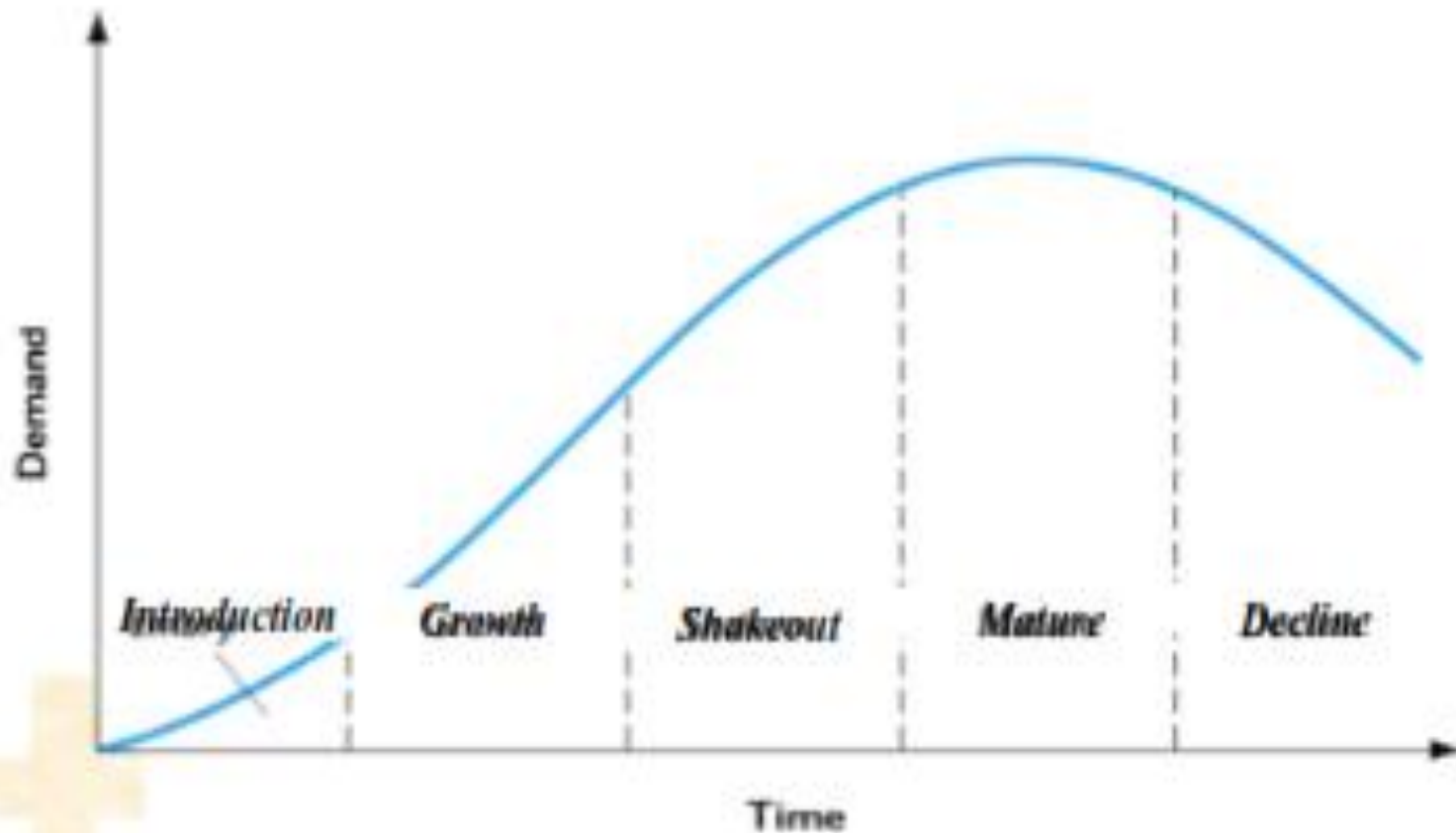
# HASIL & PEMBAHASAN

Tahap	Hipotesis	Uji F	Adjust. R2	Sig.	Arah	Keterangan
<b>Shake-out</b>	H3a: Likuiditas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor	0,007	0,334	0,000	Positif	Signifikan dan searah
	H3b: Aktivitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,509	Negatif	Tidak signifikan
	H3c: Profitabilitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,883	Positif	Tidak signifikan
	H3d: Leverage berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor			0,400	Negatif	Tidak signifikan
<b>Mature</b>	H4a: Likuiditas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor	0,000	0,667	0,004	Negatif	Signifikan, tidak searah hipotesis
	H4b: Aktivitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,511	Negatif	Tidak signifikan
	H4c: Profitabilitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,000	Positif	Signifikan dan searah
	H4d: Leverage berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor			0,017	Positif	Signifikan, tidak searah hipotesis
<b>Decline</b>	H5a: Likuiditas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor	0,000	0,543	0,010	Positif	Signifikan dan searah
	H5b: Aktivitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,012	Positif	Signifikan dan searah
	H5c: Profitabilitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,865	Positif	Tidak signifikan
	H5d: Leverage berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor			0,036	Negatif	





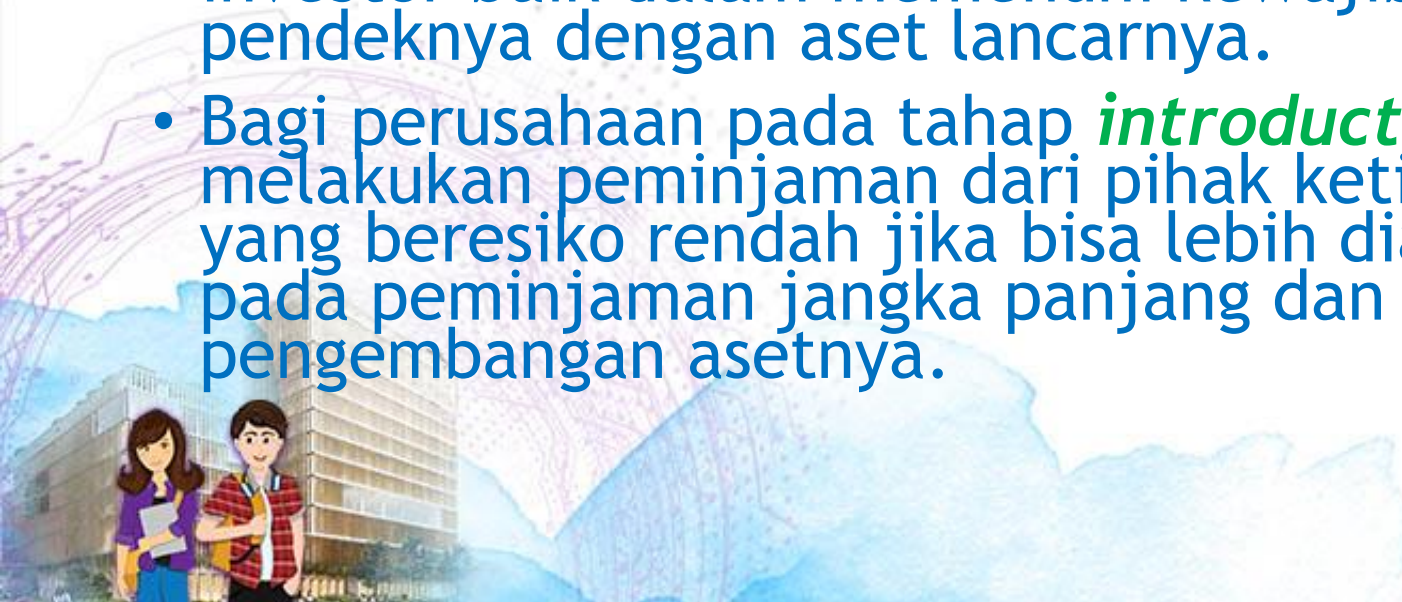
# SIMPULAN



Rasio-Rasio yang Berpengaruh	Likuiditas	Leverage	Likuiditas	Profitabilitas	Leverage Likuiditas Aktivitas
------------------------------	------------	----------	------------	----------------	-------------------------------------

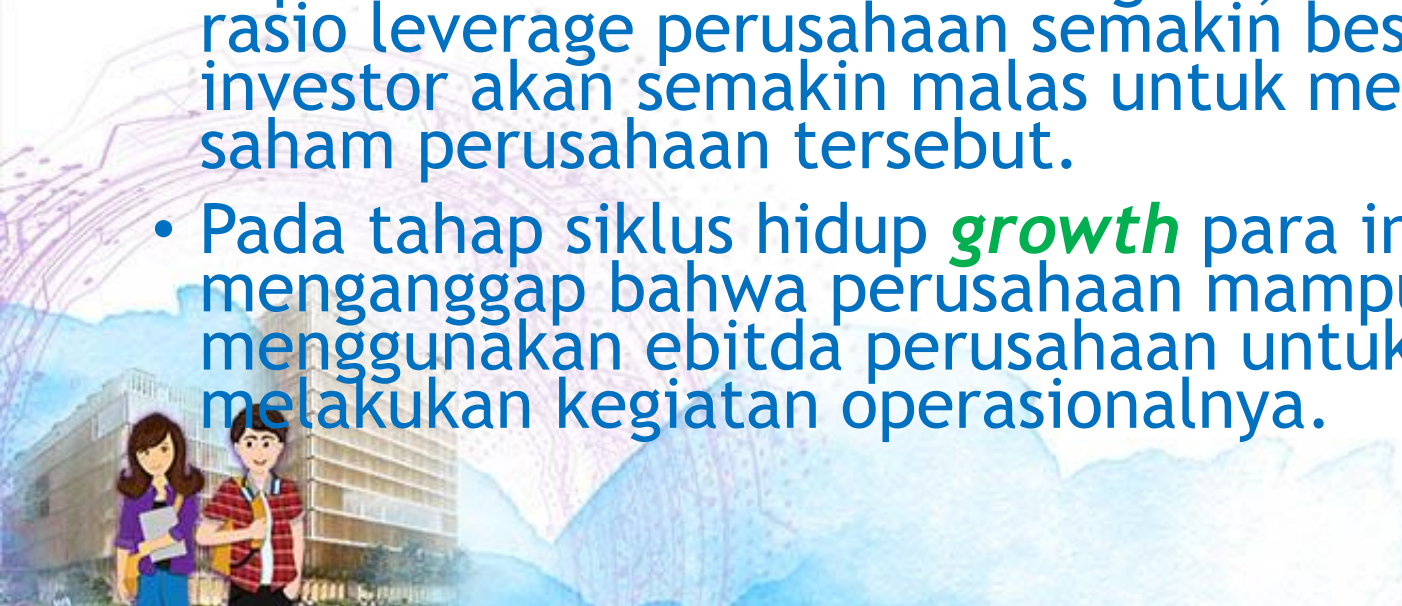
# SIMPULAN

- Tahap *introduction* hanya rasio likuiditas yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor.
- Pada tahap *introduction*, likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan investor.
- Ini berarti perusahaan masih dianggap oleh investor baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancarnya.
- Bagi perusahaan pada tahap *introduction* perlu melakukan peminjaman dari pihak ketiga namun yang beresiko rendah jika bisa lebih diarahkan pada peminjaman jangka panjang dan perlu pengembangan asetnya.



# SIMPULAN

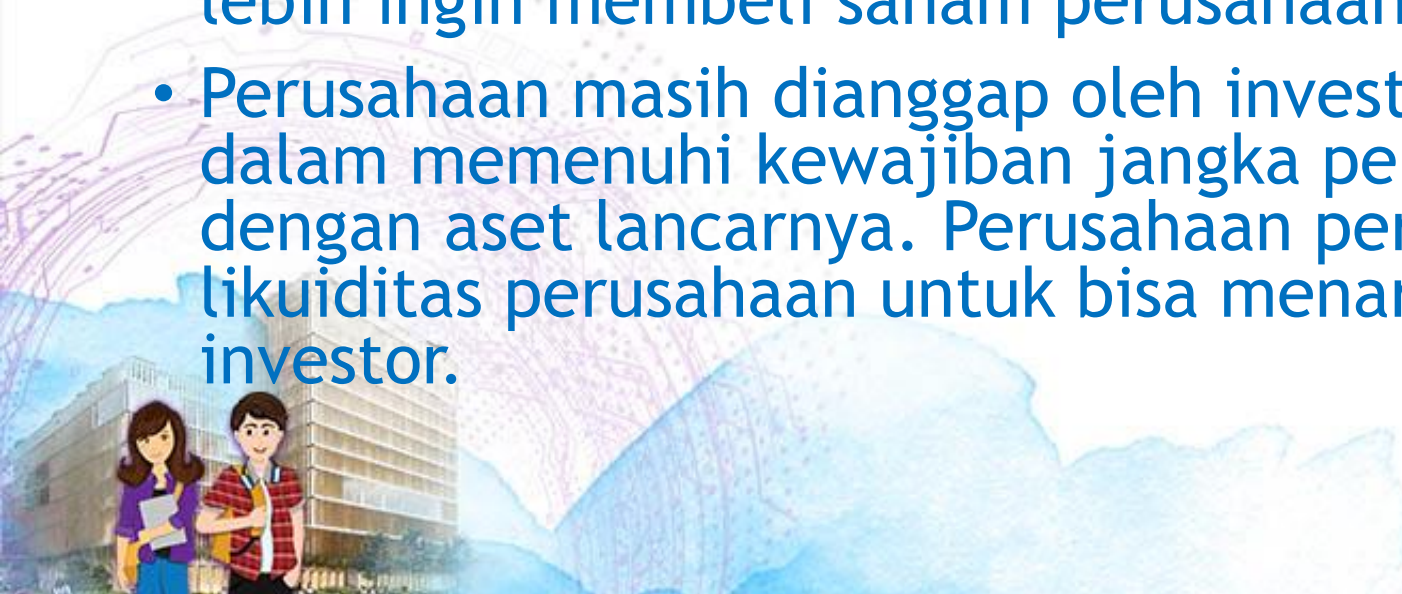
- Tahap growth hanya rasio **leverage** yang berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investor.
- Pengaruh dari **leverage** pada pengambilan keputusan investor memiliki arah negatif. Pengaruh rasio leverage terhadap pengambilan keputusan investor adalah negatif, ini berarti jika rasio leverage perusahaan semakin besar maka investor akan semakin malas untuk membeli saham perusahaan tersebut.
- Pada tahap siklus hidup **growth** para investor menganggap bahwa perusahaan mampu menggunakan ebitda perusahaan untuk melakukan kegiatan operasionalnya.





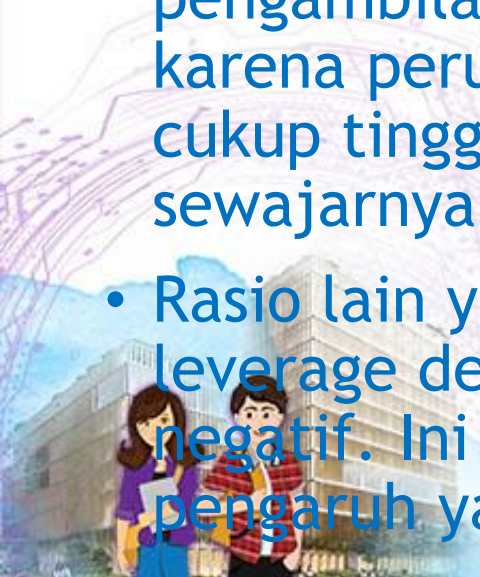
# SIMPULAN

- Tahap *shake out* hanya rasio likuiditas yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor pada tahap shake out.
- Pengaruh rasio likuiditas terhadap pengambilan keputusan investor adalah positif, artinya jika likuiditas perusahaan tinggi maka investor akan lebih ingin membeli saham perusahaan tersebut.
- Perusahaan masih dianggap oleh investor baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancarnya. Perusahaan perlu menjaga likuiditas perusahaan untuk bisa menarik para investor.



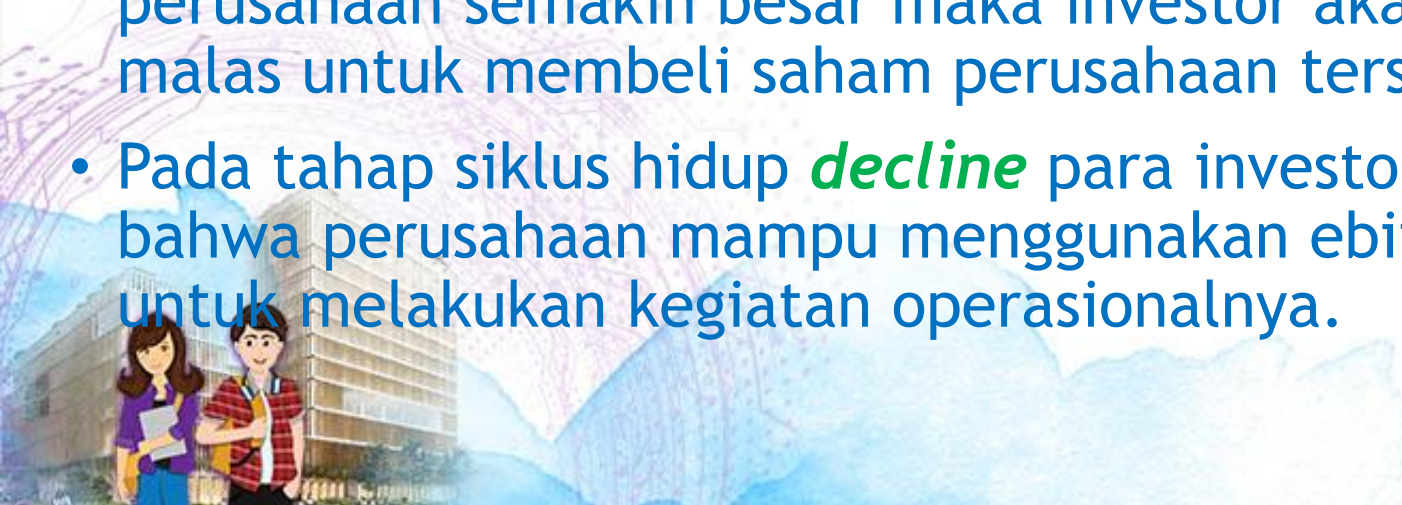
# SIMPULAN

- Tahap *mature* hanya rasio profitabilitas yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor.
- Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa rasio profitabilitas yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor pada tahap mature.
- Rasio profitabilitas yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investor pada tahap mature karena perusahaan harus mendapatkan keuntungan yang cukup tinggi bahkan setinggi-tingginya maka sudah sewajarnya investor melihat bagaimana laba perusahaan.
- Rasio lain yang memiliki pengaruh signifikan adalah leverage dengan arah positif dan likuiditas dengan arah negatif. Ini berarti kedua rasio ini memiliki arah pengaruh yang berbeda dari hipotesis.



# SIMPULAN

- Tahap *decline* rasio leverage, rasio likuiditas dan rasio aktivitas berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor.
- Likuiditas dilihat karena perusahaan masih dianggap oleh investor baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancarnya.
- Pengaruh rasio leverage terhadap pengambilan keputusan investor adalah negatif, ini berarti jika rasio leverage perusahaan semakin besar maka investor akan semakin malas untuk membeli saham perusahaan tersebut.
- Pada tahap siklus hidup *decline* para investor menganggap bahwa perusahaan mampu menggunakan ebitda perusahaan untuk melakukan kegiatan operasionalnya.



# Acknowledgment

Hasil penelitian ini merupakan Penelitian Payung didanai oleh Hibah Fundamental dari RISTEK DIKTI (Pendanaan pada 2019).





## PENGARUH KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTOR DALAM SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN YANG BERBEDA

**JPMB**

**X**

**Laksmi Nitya Pradipta<sup>1</sup>, Elizabeth Lucky Maretha Sitinjak<sup>2\*</sup>,  
Y. Wisnu Djati Sasmito<sup>3</sup>**

*Magister Manajemen, Magister Akuntansi, dan Manajemen FEB Unika  
Soegijapranata Semarang*

Paper type  
Research paper

### Abstract

*In this study will show the decision of investors at each stage of the life cycle has consideration of different financial ratios. The purpose of the study is to determine the effect of the company's financial performance on investor decision making at the five stages of the company's life cycle. The study uses data of manufacturing companies in the 2014-2016 period. The analysis was performed by SPSS analysis tool. The result is ratio that affects investor decision making in each cycle is different. In the introduction stage only liquidity ratios affect the decision making of investors with a positive direction. At the growth stage, leverage ratios that influence investor decision-making in a negative direction and activity ratio in a negative direction. The shakeout phase is only the liquidity ratio that influences the decision making of investors in a positive direction. The mature stage, the profitability ratio that influences the decision making of investors with a positive direction, the liquidity ratio influences in the negative direction and the leverage ratio influences the positive direction. In the decline stage which influences investor decision making is the leverage ratio in the negative direction while the liquidity ratio and activity ratio have a positive direction.*

Received: xxxx 2019  
Accepted: xxxx 2019  
Online: xxxx 2019

### Abstrak

Pada penelitian ini akan memperlihatkan pengambilan keputusan investor pada setiap tahap siklus hidup memiliki pertimbangan rasio keuangan yang berbeda. Tujuan dari penelitian adalah mengetahui pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap pengambilan keputusan investor pada lima tahap siklus hidup perusahaan yaitu introduction, growth, leverage, shakeout dan decline. Penelitian menggunakan data perusahaan manufaktur periode 2014-2016. Analisis dilakukan dengan alat analisis SPSS. Hasilnya rasio yang mempengaruhi pengambilan keputusan investor pada setiap siklusnya berbeda. Pada tahap introduction hanya rasio likuiditas yang berpengaruh pada pengambilan keputusan investor dengan arah positif. Tahap growth rasio leverage yang berpengaruh pada pengambilan keputusan investor dengan arah negatif dan rasio aktivitas dengan arah negatif. Tahap shakeout hanya rasio likuiditas yang berpengaruh pada pengambilan keputusan investor dengan arah positif. Tahap mature rasio profitabilitas yang berpengaruh pada pengambilan keputusan investor dengan arah positif, rasio likuiditas berpengaruh dengan arah negatif dan rasio leverage berpengaruh dengan arah positif. Tahap decline yang berpengaruh pada pengambilan



*Jurnal Pasar Modal dan  
Bisnis, Vol X, No.X, xxxxx  
2019,  
pp. XX - XX  
eISSN XXXX-XXXX*

keputusan investor adalah rasio leverage dengan arah negatif sedangkan rasio likuiditas dan aktivitas memiliki arah positif.

**Keywords:** *Financial Ratio, Company Life Cycles, Individual Investor Decisions*

---

✉ Email korespondensi: [lucky@unika.ac.id](mailto:lucky@unika.ac.id)

**Pedoman Sitasi:** Nama (2019). Judul. *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis*. X(X), X - XX

**DOI:** .....

**Publisher:**

The Indonesia Capital Market Institute  
Indonesia Stock Exchange Building, Tower II, 1st Floor  
Jl. Jendral Sudirman Kav. 52-53, Jakarta 12190 - Indonesia

## PENDAHULUAN

Pengambilan keputusan menjadi hal yang memegang peranan penting dalam kehidupan sehari-hari. Salah satu pengambilan keputusan dilakukan oleh investor yang ingin melakukan investasi. Investasi diharapkan dapat membawa keuntungan di masa mendatang, inilah sebabnya perlu dilakukan analisis dan perhitungan mendalam dengan penuh kehati-hatian. Keputusan yang diambil investor bisa berupa membeli dan menjual saham yang akan terlihat dari frekuensi saham yang ada di BEI. Semakin tinggi frekuensi saham perusahaan bisa menunjukkan semakin berminatnya pemegang saham pada perusahaan tersebut. Ini sesuai dengan hasil dari Faries, Anastasia dan Memarista (2014) bahwa pengambilan keputusan investor tercermin dari frekuensi investor dalam melakukan trading. Hal ini juga didukung dari hasil penelitian Barber dan Odean (2011) yang menyatakan dengan frekuensi trading lebih baik dalam pengambilan keputusan investor karena dengan semakin tingginya trading berarti investor memiliki kecenderungan lebih dalam minat pembelian saham.

Investor atau pemegang saham saat ini cenderung bersikap rasional, dan perlu mempertimbangkan informasi secara jelas dalam mengambil keputusan investasi. Kinerja keuangan juga menjadi pertimbangan investor untuk melakukan keputusan investasinya. Informasi mengenai kinerja perusahaan bisa didapatkan dari menganalisis laporan keuangan perusahaan. Dari sini dapat dilihat kemampuan perusahaan untuk menjalankan bisnisnya (Puspitaningtyas, 2013). Para pemegang saham akan lebih cenderung memilih perusahaan yang memiliki kinerja perusahaan yang baik dengan rasio-rasio keuangan yang menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Rasio yang biasa digunakan adalah empat rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas, rasio leverage, rasio aktivitas, dan rasio likuiditas perusahaan Brealey, Myers & Marcus (2015). Penggambaran keuangan perusahaan bisa didapatkan dengan rasio, dengan rasio ini akan bisa menganalisa tentang keefektifan kebijakan perusahaan pada periode tertentu (Palepu, Healy & Peek, 2014) sehingga dapat diketahui baik buruknya kondisi perusahaan.

Rasio-rasio yang menggambarkan kondisi perusahaan akan dianalisa oleh investor. Jika laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan perusahaan yang tidak baik maka akan muncul kecenderungan investor tidak mau membeli saham dari perusahaan tersebut. Ini menjadi tantangan untuk perusahaan untuk tetap bertahan dalam persaingan bisnis saat ini agar tetap diminati investor, sehingga perusahaan perlu memiliki kemampuan beradaptasi. Perusahaan dapat melakukan adaptasi dengan menghubungkan informasi mengenai perkembangan perusahaan dan lingkungannya di masa lalu, masa kini dan masa depan. Informasi ini bisa berbeda pada setiap waktu dan pada tiap perusahaan karena tergantung masalah dan proses yang dihadapi perusahaan sehingga akan mempengaruhi siklus hidup yang akan dialami perusahaan. Siklus hidup perusahaan akan berbeda dari luas dan modelnya walaupun sebenarnya siklus hidup perusahaan hanya ada lima tahap yaitu introduction, growth, shake-out, mature, dan decline. Oleh karena itu penting untuk perusahaan dapat memahami siklus hidup perusahaan.

Siklus hidup perusahaan dapat dilihat dari berbagai aspek seperti umur perusahaan dan ukuran perusahaan, namun siklus hidup perusahaan yang dinilai dengan umur perusahaan dan ukuran perusahaan ini sangatlah tidak fleksibel dan kurang sesuai digunakan untuk menggambarkan keberagaman tiap-tiap perusahaan karena perusahaan dianggap akan melalui tahap dari introduction hingga decline secara berurutan dan mati. Dalam penelitian ini siklus hidup diklasifikasikan dari kombinasi arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pembiayaan. Tabel 1 memperlihatkan kombinasi arus kas dengan tanda minus (-) dan tanda plus (+). Tanda (-) artinya perusahaan memiliki nilai defisit pada arus kas dan tanda (+) artinya perusahaan memiliki nilai surplus pada arus kasnya. Jika perusahaan memiliki arus kas operasi dan investasi defisit yang ditandai tanda (-) dan memiliki nilai surplus di arus kas pembiayaan yang ditandai dengan tanda (+) artinya perusahaan tersebut ada di tahap siklus hidup introduction (Drobetz et al., 2015). Kombinasi tanda pada arus kas dapat dilihat lebih jelas di tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1. Pembagian Tahap Siklus Hidup

Arus Kas	Introduction	Growth	Shakeout	Mature	Decline
Arus Kas Operasi	-	+	+/-	+	-
Arus Kas Investasi	-	-	+/-	-	+
Arus Kas Pembiayaan	+	+	+/-	-	+/-

Sumber: (Drobetz, Halling & Schröder, 2015)

Bagi investor salah satu sektor saham yang cukup menarik untuk melakukan investasi adalah perusahaan manufaktur ini karena di Indonesia perusahaan manufaktur semakin lama semakin menunjukkan pertumbuhan yang baik. Li Yong (2016) menyatakan Indonesia bahkan berhasil mendapat ranking ke-10 dunia dalam industri manufaktur

Maka dari uraian di atas, penelitian ini akan meneliti tentang benarkah para investor melihat sisi intern perusahaan dalam kasus ini laporan keuangan khususnya arus kas dan rasio-rasio seperti rasio profitabilitas, rasio leverage, rasio aktivitas, dan rasio likuiditas. Oleh sebab itu penulis memutuskan penelitian ini berjudul "Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Pengambilan Keputusan Investor Pasar Saham dalam Siklus Hidup Perusahaan yang Berbeda".

## KAJIAN PUSTAKA

Pangesti (2012) mengartikan kinerja perusahaan adalah istilah umum untuk sebagian atau seluruh aktivitas perusahaan pada periode tertentu, ini dapat diukur dengan akuntabilitas manajemen, biaya-biaya masa lalu atau yang diproyeksikan, sebuah dasar efisiensi, dan sebagainya. Kinerja juga dapat dikatakan sebagai gambaran sejauh mana perusahaan berhasil atau gagal dalam memenuhi tujuan, visi, misi dan sasaran dalam periode tertentu. Penilaian kinerja perusahaan ini bisanya akan diukur karena digunakan sebagai sebagai dasar pengambilan keputusan baik pihak eksternal maupun internal.

Salah satu sumber penilaian kinerja perusahaan adalah laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan bisa menjadi optimal jika digunakan untuk menganalisis keadaan atau posisi perusahaan dan arah perusahaan dengan analisis rasio keuangan. (Puspitaningtyas, 2012). Rasio yang digunakan untuk menganalisis laporan keuangan adalah rasio profitabilitas, rasio leverage, rasio aktivitas, dan rasio likuiditas (Brealey, Myers & Marcus, 2015).

### A. Pengambilan Keputusan Investor

Pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor adalah pengambilan keputusan investasi. Dalam penelitian ini pengukuran pengambilan keputusan investor menggunakan frekuensi perdagangan saham. Menurut Harsono (Silviyani, Sujana & Adiputra, 2014) frekuensi perdagangan saham sendiri menunjukkan banyaknya transaksi jual beli saham yang terjadi pada waktu tertentu pada saham yang bersangkutan. Frekuensi perdagangan saham yang memiliki nilai besar dipengaruhi transaksi jual beli saham yang aktif karena tingginya minat investor terhadap saham tersebut. Dilihat dari saham yang diminati atau tidak oleh investor inilah yang kemudian akan mencerminkan bagaimana pengambilan keputusan investor. Faries, Anastasia & Memarista (2014) juga menyatakan bahwa pengambilan keputusan investor tercermin dari frekuensi investor dalam melakukan trading atau frekuensi perdagangan saham.

### B. Hubungan Siklus Hidup dan Arus Kas

Siklus hidup perusahaan yang ada di perusahaan bisa dimanfaatkan oleh pihak tertentu seperti investor untuk melakukan penilaian perusahaan (Muhammad, 2010). Siklus hidup dapat diidentifikasi dari proposisi arus kas perusahaan yang menangkap hasil keuangan dari setiap tahap siklus hidup yang berbeda, sehingga setiap tahap memiliki pola arus kas bersih yang khas, yaitu kombinasi tahap khusus dari arus kas operasional, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan. Ini Mengikuti siklus hidup dari



Gort & Klepper (1982) dan klasifikasi dari Dickinson (2011) dan diteliti kembali oleh Drobetz, Halling, & Schröder (2015). Menurut tahap-tahap siklus hidup perusahaan diklasifikasikan dari kombinasi arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pembiayaan. Ada delapan kombinasi arus kas dengan tanda minus (-) dan tanda plus (+) yang berbeda di tiap kombinasi. Tanda (-) artinya perusahaan memiliki nilai defisit pada arus kas dan tanda (+) artinya perusahaan memiliki nilai surplus pada arus kasnya. Jika perusahaan memiliki arus kas operasi dan investasi defisit yang ditandai tanda (-) dan memiliki nilai surplus di arus kas pembiayaan yang ditandai dengan tanda (+) artinya perusahaan tersebut ada di tahap siklus hidup introduction, dan begitu juga selanjutnya dapat dilihat di tabel (Drobetz Halling, & Schröder, 2015). Kombinasi arus kas pada siklus hidup perusahaan dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini:

Tabel 2. Klasifikasi Arus Kas pada Siklus Hidup Perusahaan

ARUS KAS/ TAHAPAN SIKLUS	Introduction	Growth	Shake-out	Shake-out	Shake-out	Mature	Decline	Decline
Arus Kas Operasi	-	+	-	+	+	+	-	-
Arus Kas Investasi	-	-	-	+	+	-	+	+
Arus Kas Pembiayaan	+	+	-	+	-	-	+	-

Sumber: (Drobetz, Halling, & Schröder, 2015)

### C. Strategi pada Setiap Tahap Siklus Hidup

Ada beberapa strategi keuangan yang dapat dilakukan perusahaan dalam kondisi introduction. Dorongan strategis utama pada tahap introduction adalah fokus pada investasi yang signifikan dalam penelitian dan pengembangan, riset pasar, dan aset tetap sehingga risiko bisnis sangat tinggi. Di sisi lain, risiko keuangan harus sangat rendah dengan menggunakan sumber pendanaan ekuitas berisiko rendah, yaitu venture capitalist. Selama tahap ini tidak akan dilakukan pembayaran untuk deviden karena belum adanya keuntungan yang dapat didistribusikan karena dimungkinkan juga perusahaan sedang mengalami kerugian. Potensi yang cukup besar untuk kegagalan bisnis menghasilkan volatilitas harga saham yang sangat tinggi selama tahap siklus hidup ini (Bender & Ward, 2009).

Strategi keuangan saat growth memiliki tantangan tersendiri. Risiko bisnis selama fase growth agak menurun namun masih tinggi. Risiko keuangan masih rendah, dan beberapa investor potensial mulai bersedia masuk di perusahaan untuk bisa dikombinasikan dengan dana dari venture capitalist. Kebijakan pembayaran deviden yang tinggi masih tidak masuk akal dilakukan, namun perusahaan juga mencoba meningkatkan pangsa pasarnya. Namun sebagian besar deviden yang dibutuhkan masih akan berasal dari pertumbuhan modal nilai saham di perusahaan. Fase growth memiliki volatilitas yang akan sedikit menurun namun akan tetap tinggi karena ekspektasi lanjutan terhadap pertumbuhan P/E, pangsa pasar, dan ukuran pasar yang signifikan di masa depan (Bender & Ward, 2009).

Fase shakeout ada diantara fase growth dan mature, sehingga diasumsikan fase ini memiliki strategi keuangan diantara kedua fase tersebut. Risiko bisnis yang dialami diantara tinggi hingga menengah. Risiko keuangan ada di kondisi rendah hingga menengah. Sumber pendanaan bisa dari sisa venture capitalist, hutang, ekuitas dan laba ditahan. Deviden yang dibagikan antara rendah hingga tinggi. Pertumbuhan perusahaan bisa tinggi namun juga bisa rendah. P/E rasio antara tinggi dan rendah, dengan harga saham yang bisa meningkat namun volatilitasnya menengah hingga volatilitasnya rendah dan harga sahamnya stabil (Bender & Ward, 2009).

### D. Hipotesis Penelitian

Tahap *introduction* adalah tahapan dimana biasanya perusahaan masih ditahap awal yang biasanya akan mengalami arus kas yang negatif dari aktivitas operasinya. Arus kas investasinya juga negatif karena dampak melakukan investasi besar untuk menyediakan atau memperbarui basis kegiatan operasinya. Arus kas pendanaan diharapkan positif karena biasanya perusahaan introduction

memiliki sumber daya modal yang belum memadai. Hipotesis untuk tahap siklus hidup introduction adalah:

- H1a: Rasio likuiditas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap introduction
- H1b: Rasio aktivitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap introduction
- H1c: Rasio profitabilitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap introduction
- H1d: Rasio leverage berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor pada introduction.

Semakin tinggi rasio profitabilitas, aktivitas, likuiditas, dan semakin rendah rasio *leverage*, menunjukkan kinerja keuangan perusahaan baik sehingga akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor pada tahap growth Hipotesis penelitian ini pada tahap growth adalah:

- H2a: Rasio likuiditas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap *growth*.
- H2b: Rasio aktivitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap *growth*.
- H2c: Rasio profitabilitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap *growth*.
- H2d: Rasio *leverage* berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor pada *growth*.

Semakin tinggi rasio profitabilitas, aktivitas, likuiditas, dan semakin rendah rasio *leverage*, menunjukkan kinerja keuangan perusahaan baik sehingga akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor pada tahap *shake-out*. Hipotesis penelitian ini pada tahap *shake-out* adalah:

- H3a: Rasio likuiditas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap *shake-out*.
- H3b: Rasio aktivitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap *shake-out*.
- H3c: Rasio profitabilitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap *shake-out*.
- H3d: Rasio leverage berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor pada *shake-out*.

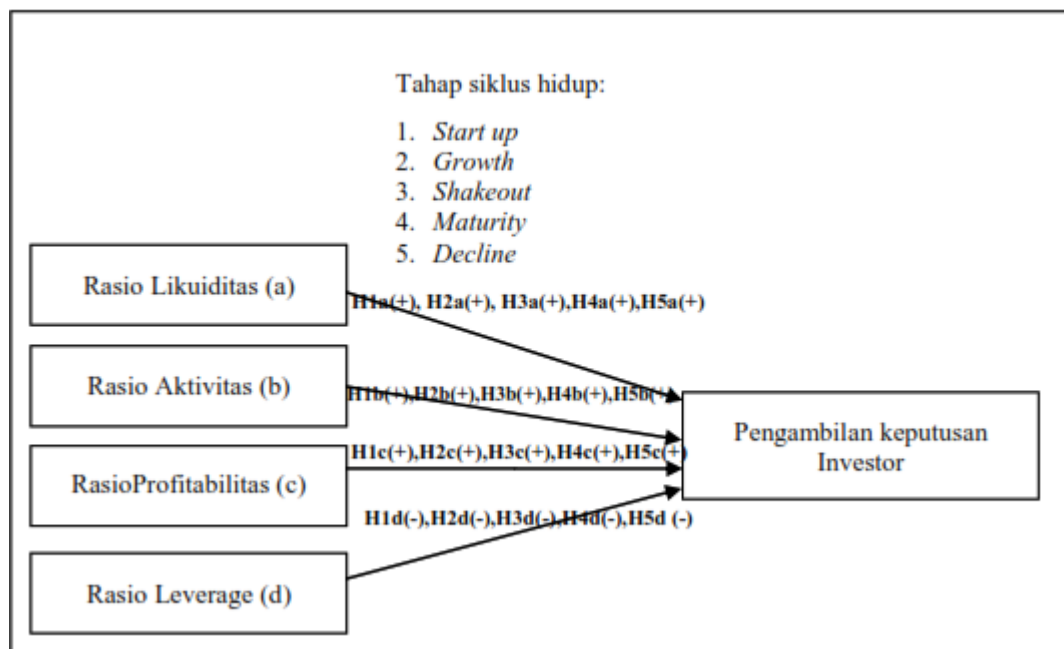
Semakin tinggi rasio profitabilitas, aktivitas, likuiditas, dan semakin rendah rasio *leverage*, menunjukkan kinerja keuangan perusahaan baik sehingga akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor pada tahap mature. Hipotesis penelitian ini pada tahap mature adalah:

- H4a: Rasio likuiditas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap mature
- H4b: Rasio aktivitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap mature
- H4c: Rasio Profitabilitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap mature
- H4d: Rasio leverage berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor pada mature.

Semakin tinggi rasio profitabilitas, aktivitas, likuiditas, dan semakin rendah rasio *leverage*, menunjukkan kinerja keuangan perusahaan baik sehingga akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor pada tahap decline. Hipotesis penelitian ini pada tahap decline adalah:

- H5a: Rasio likuiditas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap decline

- H5b: Rasio aktivitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap *decline*.  
 H5c: Rasio Profitabilitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor pada tahap *decline*  
 H5d: Rasio *leverage* berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor pada *decline*.



Gambar 1. Model Penelitian

## METODE PENELITIAN

Lokasi dari penelitian ini adalah di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui web resminya yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Objek penelitian dari penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang ada di sektor manufaktur pada periode 2014-2016. Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2016. Teknik sampling yang digunakan pada penelitian ini adalah purposive sampling dengan kriteria memiliki laporan keuangan yang tersaji per 31 Desember, dan data lengkap tersaji untuk penelitian yaitu memiliki laporan arus kas dan data-data untuk rasio.

Sampel penelitian ini selama 2014-2016 secara berturut-turut adalah 137, 136, dan 137. Sampel kemudian diklasifikasikan menurut siklus hidupnya yang terbagi menjadi 5 tahap yaitu introduction, growth, shake-out, mature dan decline. Jumlah perusahaan introduction 68 perusahaan, growth 117 perusahaan, shake-out 35 perusahaan, mature 175 perusahaan dan decline 15 perusahaan.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan alat SPSS. Analisis dilakukan pada data perusahaan yang sudah dikelompokkan terlebih dahulu sesuai siklus hidupnya. Pertama yang akan dilakukan adalah uji asumsi klasik dengan uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov, penghapusan outlier untuk data yang belum normal, heteroskedastisitas dengan uji Glesjer dan multikolonieritas dengan nilai tolerance dan variance inflatoin factor, dan kemudian dilanjutkan analisis hasil regresi untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan terhadap pengambilan keputusan investor. Berikut adalah model regresi dasar untuk kelima tahap siklus hidup:

$$PKI = \alpha_0 + b_1 RP + b_2 RLE + b_3 RLI + b_4 RA + e_i$$

Keterangan:

PKI = Pengambilan Keputusan Investor

RP = Rasio Profitabilitas

RLE = Rasio Leverage

RLI = Rasio Likuiditas

RA= Rasio Aktivitas

b1, b2, b3, dan b4 = koefisien pada tahap introduction

e= eror

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada tahap introduction diketahui bahwa hanya rasio likuiditas yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor pada tahap introduction dengan nilai signifikansinya  $< 1\%$ , Artinya rasio likuiditas berpengaruh secara signifikan di tingkat  $1\%$ . Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Wira (2012), Ohoira (2012), Dewi, Wahyuni & Purnamawati (2016) dimana rasio likuiditas berpengaruh positif signifikan kepada pengambilan keputusan investor (frekuensi perdagangan saham). Tahap Introduction adalah tahapan dimana biasanya perusahaan masih ditahap awal yang biasanya akan mengalami arus kas yang negatif dari aktivitas operasinya. Arus kas investasinya juga negatif karena dampak melakukan investasi besar untuk menyediakan atau memperbarui basis kegiatan operasinya. Arus kas pendanaan diharapkan positif karena biasanya perusahaan introduction sumber daya modal yang belum memadai. Pengaruh likuiditas adalah positif terhadap keputusan investor pada tahap introduction. Ini berarti perusahaan masih dianggap oleh investor baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancarnya. Bagi perusahaan pada tahap introduction perlu melakukan peminjaman dari pihak ketiga namun yang beresiko rendah jika bisa lebih diarahkan pada peminjaman jangka panjang dan perlu pengembangan asetnya.

Pada tahap growth variabel leverage memiliki nilai signifikan  $0,028 < 5\%$  sehingga memiliki pengaruh pada pengambilan keputusan investor. Leverage berpengaruh signifikan kepada pengambilan keputusan investor di tingkat  $5\%$  dengan arah negatif. Variabel aktivitas memiliki nilai signifikan  $0,009 < 1\%$  namun memiliki arah yang negatif sehingga tidak memenuhi syarat hipotesis. Variabel profitabilitas yang memiliki nilai  $0,7$  dan variabel likuiditas yang memiliki nilai  $0,281$  yang lebih besar dari  $0,05$  dinyatakan tidak berpengaruh pada pengambilan keputusan investor pada tahap growth. Rasio aktivitas memiliki pengaruh dengan signifikan  $1\%$ , namun memiliki arah yang berbeda dari hipotesis yaitu rasio aktivitas yang seharusnya pengaruhnya positif malah memiliki pengaruh yang negatif terhadap pengambilan keputusan investor. TATO pada perusahaan manufaktur akan meningkat nilainya jika terjadi kenaikan penjualan dan inventory yang berkurang. Pengaruh negatif ini karena investor khawatir tentang persediaan perusahaan yang ditakutkan tidak mencukupi untuk memenuhi permintaan konsumen yang sedang meningkat terus di tahap growth. Pada tahap growth ini memang perusahaan bisa melakukan pinjaman pada pihak ketiga yang digunakan untuk investasi pada aset tetap untuk peningkatan operasional dan pengembangan perusahaan namun perlu diingat bahwa investor melihat sisi leverage perusahaan sehingga perlu diperhitungkan jumlah hutang yang perlu diambil.

Pada tahap shakeout hanya rasio likuiditas yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor pada tahap shake out dengan nilai signifikansinya  $0,000 < 1\%$ . Likuiditas berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor pada tingkat  $1\%$  dengan arah positif, hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Wira (2012), Ohoira (2012), Dewi, Wahyuni & Purnamawati (2016). Pengaruh rasio likuiditas terhadap pengambilan keputusan investor adalah positif, artinya jika likuiditas perusahaan tinggi maka investor akan lebih ingin membeli saham perusahaan tersebut. Ini berarti perusahaan masih dianggap oleh investor baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancarnya. Perusahaan perlu menjaga likuiditas perusahaan untuk bisa menarik para investor.

Hasil dari pengujian hipotesis pada tahap mature rasio profitabilitas yang berpengaruh kepada pengambilan keputusan investor dengan nilai signifikan  $0,000 < 1\%$ . Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Subhi (2011), Niam & Retnani (2014), Aprillianto, Wulandari & Kurrohman (2014), Ohoira



(2012) serta Gunawan & Jati (2014). Rasio leverage tidak memenuhi syarat hipotesis karena arah rasio yang seharusnya negatif namun di penelitian ini arahnya positif, dan rasio likuiditas juga seharusnya memiliki arah positif terhadap pengambilan keputusan investor namun hasil penelitian ini memiliki arah negatif.

Pada mature Rasio profitabilitas yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investor pada tahap mature karena perusahaan harus mendapatkan keuntungan yang cukup tinggi bahkan setinggi-tingginya maka sudah sewajarnya investor melihat bagaimana laba perusahaan. Rasio lain yang signifikan pada tingkat 5% adalah leverage dan likuiditas namun memiliki arah pengaruh yang berbeda dari hipotesis. Rasio leverage memiliki arah positif terhadap pengambilan keputusan investor karena investor akan bahwa hutang perusahaan digunakan untuk perluasan perusahaan. Likuiditas pada tahap mature memiliki arah yang negatif karena investor menganggap bahwa aset lancar yang tinggi dianggap bahwa perusahaan boros membeli aset. Strategi yang perlu dilakukan perusahaan adalah berfokus pada kebutuhan untuk mempertahankan posisi "cash cow" perusahaan selama mungkin. Dividen bisa dibayarkan untuk memberikan imbal hasil kepada pemegang saham, imbal hasil dividen diharapkan meningkat. Diharapkan harga saham seharusnya menjadi jauh lebih stabil.

Pada tahap decline, variabel yang berpengaruh pada pengambilan keputusan investor adalah rasio leverage yang ditandai dengan nilai signifikannya  $0,036 < 0,05$  (5%), rasio likuiditas ditandai dari nilai signifikannya yang sebesar  $0,010 < 0,01$  (1%) dan rasio aktivitas yang ditandai nilai signifikan  $0,012 < 0,05$  (5%). Variabel profitabilitas tidak berpengaruh pada pengambilan keputusan investor. Leverage berpengaruh pada pengambilan keputusan investor ini sesuai dengan hasil penelitian Niam & Retnani (2014), Aprillianto, Wulandari & Kurrohman (2014), Wira (2012) serta Rozenbaum (2016). Likuiditas berpengaruh pada pengambilan keputusan investor ini sesuai dengan hasil penelitian Wira (2012), Ohoira (2012), Dewi, Wahyuni & Purnamawati (2016). Aktivitas berpengaruh pada pengambilan keputusan investor sesuai dengan Syaefudin, Morasa & Alexander (2015), Subhi (2011) Putri (2011), serta Budiyono (2017).

Pada tahap decline likuiditas dilihat karena perusahaan masih dianggap oleh investor baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancarnya. Pengaruh rasio leverage terhadap pengambilan keputusan investor adalah negatif, ini berarti jika rasio leverage perusahaan semakin besar maka investor akan semakin malas untuk membeli saham perusahaan tersebut. Pada tahap siklus hidup decline para investor menganggap bahwa perusahaan mampu menggunakan ebitda perusahaan untuk melakukan kegiatan operasionalnya. Pada tahap ini perusahaan perlu melakukan pemotongan biaya untuk mempertahankan arus kas, dan mengurangi pinjaman yang ada. Jika dimungkinkan perusahaan melakukan peningkatan perputaran sehingga bisa memperbaiki keadaan perusahaan dan kembali ke tahap siklus hidup sebelumnya.

**Tabel 1. Hasil Penelitian**

Tahap	Hipotesis	Uji F	Adjust. R <sup>2</sup>	Sig.	Arah	Keterangan
<i>Introduction</i>	H1a: Likuiditas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor	0,002	0,29	0,000	Positif	Signifikan dan searah
	H1b: Aktivitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,392	Negatif	Tidak signifikan
	H1c: Profitabilitas berpengaruh positif pada			0,575	Negatif	Tidak signifikan

	pengambilan keputusan investor					
	H1d: Leverage berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor			0,191	Positif	Tidak signifikan
<i>Growth</i>	H2a: Likuiditas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor	0,007	0,107	0,281	Positif	Tidak signifikan
	H2b: Aktivitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,009	Negatif	Signifikan, tidak searah hipotesis
	H2c: Profitabilitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,700	Positif	Tidak signifikan
	H2d: Leverage berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor			0,028	Negatif	Signifikan dan searah
<i>Shake-out</i>	H3a: Likuiditas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor	0,007	0,334	0,000	Positif	Signifikan dan searah
	H3b: Aktivitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,509	Negatif	Tidak signifikan
	H3c: Profitabilitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,883	Positif	Tidak signifikan
	H3d: Leverage berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor			0,400	Negatif	Tidak signifikan
<i>Mature</i>	H4a: Likuiditas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor	0,000	0,667	0,004	Negatif	Signifikan, tidak searah hipotesis
	H4b: Aktivitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,511	Negatif	Tidak signifikan
	H4c: Profitabilitas berpengaruh positif pada			0,000	Positif	Signifikan dan searah

	pengambilan keputusan investor					
	H4d: Leverage berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor			0,017	Positif	Signifikan, tidak searah hipotesis
Decline	H5a: Likuiditas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor	0,000	0,543	0,010	Positif	Signifikan dan searah
	H5b: Aktivitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,012	Positif	Signifikan dan searah
	H5c: Profitabilitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,865	Positif	Tidak signifikan
	H5d: Leverage berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor			0,036	Negatif	

Sumber: diolah

## KESIMPULAN

Berdasarkan dari hasil analisis penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut pada tahap introduction hanya rasio likuiditas yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor. Pada tahap introduction, likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan investor. Ini berarti perusahaan masih dianggap oleh investor baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancarnya. Bagi perusahaan pada tahap introduction perlu melakukan peminjaman dari pihak ketiga namun yang beresiko rendah jika bisa lebih diarahkan pada peminjaman jangka panjang dan perlu pengembangan asetnya.

Pada tahap growth hanya rasio leverage yang berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investor. Pengaruh dari leverage pada pengambilan keputusan investor memiliki arah negatif. Pengaruh rasio leverage terhadap pengambilan keputusan investor adalah negatif, ini berarti jika rasio leverage perusahaan semakin besar maka investor akan semakin malas untuk membeli saham perusahaan tersebut. Pada tahap siklus hidup growth para investor menganggap bahwa perusahaan mampu menggunakan ebitda perusahaan untuk melakukan kegiatan operasionalnya. Variabel aktivitas memiliki berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investor namun memiliki arah yang negatif sehingga tidak memenuhi syarat hipotesis. Variabel profitabilitas dan likuiditas dinyatakan tidak berpengaruh pada pengambilan keputusan investor pada tahap growth.

Pada tahap shake out hanya rasio likuiditas yang berpengaruh terhadap pengambilan

keputusan investor pada tahap shake out. Pengaruh rasio likuiditas terhadap pengambilan keputusan investor adalah positif, artinya jika likuiditas perusahaan tinggi maka investor akan lebih ingin membeli saham perusahaan tersebut. Ini berarti perusahaan masih dianggap oleh investor baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancarnya. Perusahaan perlu menjaga likuiditas perusahaan untuk bisa menarik para investor.

Pada tahap mature hanya rasio profitabilitas yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor. Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa rasio profitabilitas yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor pada tahap mature. Rasio profitabilitas yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investor pada tahap mature karena perusahaan harus mendapatkan keuntungan yang cukup tinggi bahkan setinggi-tingginya maka sudah sewajarnya investor melihat bagaimana laba perusahaan. Rasio lain yang memiliki pengaruh signifikan adalah leverage dengan arah positif dan likuiditas dengan arah negatif. Ini berarti kedua rasio ini memiliki arah pengaruh yang berbeda dari hipotesis. Rasio leverage memiliki arah positif terhadap pengambilan keputusan investor karena investor akan bahwa hutang perusahaan digunakan untuk ekspansi perusahaan. Likuiditas pada tahap mature memiliki arah yang negatif karena investor menganggap bahwa aset lancar yang tinggi dianggap bahwa perusahaan boros membeli aset. Strategi yang perlu dilakukan perusahaan adalah berfokus pada kebutuhan untuk mempertahankan posisi “cash cow” perusahaan selama mungkin

Pada tahap decline rasio leverage, rasio likuiditas dan rasio aktivitas berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor. Likuiditas dilihat karena perusahaan masih dianggap oleh investor baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancarnya. Pengaruh rasio leverage terhadap pengambilan keputusan investor adalah negatif, ini berarti jika rasio leverage perusahaan semakin besar maka investor akan semakin malas untuk membeli saham perusahaan tersebut. Pada tahap siklus hidup decline para investor menganggap bahwa perusahaan mampu menggunakan ebitda perusahaan untuk melakukan kegiatan operasionalnya. Pada tahap ini perusahaan perlu melakukan pemotongan biaya untuk mempertahankan arus kas, dan mengurangi pinjaman yang ada. Jika dimungkinkan perusahaan melakukan peningkatan perputaran sehingga bisa memperbaiki keadaan perusahaan dan kembali ke tahap siklus hidup sebelumnya.

Pada penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu diperhatikan untuk peneliti lain yang ingin melakukan penelitian serupa agar dapat dilakukan perbaikan. Keterbatasannya adalah pada penelitian ini hanya dilakukan di perusahaan manufaktur saja dan pada penelitian ini memiliki jumlah sampel perusahaan yang berbeda-beda di setiap siklus hidupnya.

Saran yang bisa diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah Penelitian berikutnya dapat meneliti industri lain selain industri manufaktur atau memperluas industri yang diteliti. Penelitian selanjutnya perlu menambah jumlah sampel perusahaan yang diteliti.



## REFERENSI

- Aprillianto, B., Wulandari, N., & Kurrohman, T. (2014). Perilaku Investor Saham Individual Dalam Pengambilan Keputusan Investasi: Studi Hermeneutika-Kritis (Individual Stock Investors Behaviour In Investment Decision Making: e-Journal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi, 1(1), 16–31.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2011). The behavior of individual investors. *Social Sciences Research Network*, (1), 1–54.
- Bender, R., & Ward, K. (2009). *Corporate Financial Strategy* (3rd editio). Oxford: Elsevier Butterworth-Heinemann.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2015). *Fundamentals of Corporate Finance*. Power (Edisi 8). New York: McGraw-Hill.
- Budiyono. (2017). Effect of Profit Margin, Turn Over Total Assets , Price Earnings Ratio And Capital Structure to Profitability ( Return on Equity ) on Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2013-2015, 5(4), 6339–6345.
- Christanti, N., & Mahastanti, L. A. (2011). Faktor-faktor yang Dipertimbangkan Investor Dalam Melakukan Investasi. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 4(3), 37–51.
- Dewi, N. A. M., Wahyuni, M. A., & Purnamawati, I. G. A. (2016). Pengaruh Cash Holdings, Profitabilitas, Dividen Payout Ratio, Umur Perusahaan, Reputasi Auditor, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Dickinson, V. (2011). Cash Flow Patterns As A Proxy For Firm Life Cycle. *Accounting Review*, 86(6), 1969–1994
- Drobetz, W., Halling, M., & Schröder, H. (2015). Corporate Life-Cycle Dynamics of Cash Holdings. *Swedish House of Finance Research Paper No 15-07 Corporate*, (March), 1–38.
- Fahmi, I. (2014). *Studi Kelayakan Bisnis dan Keputusan Investasi*. (Murkhana, Ed.). Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Faries, P. D. I., Anastasia, N., & Memarista, G. (2014). Pengaruh Pengamatan Informasi Terhadap Frekuensi Trading Online Saham. *Finesta*, 2(1), 20–25. F
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IMB SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, I. P. A., & Jati, I. K. (2013). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Unggulan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 2(1), 1–18.
- Hill, C. W. L., Jones, G. R., & Schilling, M. A. (2015). *Strategic Management* (Edisi 11). Stamford: Cengage Learning.
- Ikatan Akuntan indonesia. (2017). *Standar Akuntansi Keuangan*. Dewan Standar Akuntansi Keuangan Ikatan Akuntan Indonesia.
- Lubis, A. N., Sadalia, I., Fachrudin, K. A., & Meliza, J. (2013). *Buku Perilaku Investor Keuangan*. USU Press.
- Muhammad, B. (2010). Relevansi Nilai Yang Dimiliki Laba dan Arus Kas Berdasarkan Siklus Hidup Pada Tahap Growth Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (3).
- Muhardi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Niam, F., & Retnani, E. D. (2014). Analisis Kinerja Keuangan Sebagai Salah Satu Dasar Pengambilan Keputusan Investasi, 3(3).
- Palepu, K. G., Healy, P. M., & Peek, E. (2014). *Analisis dan Valuasi Bisnis Berbasis IFRS* (Edisi 2). Jakarta: Salemba Empat.
- Pangesti, D. A. (2012). *Pengukuran Kinerja Dengan Pendekatan Balanced Scorecard Pada Rumah Sakit Umum Daerah Kebumen*.

- Prastowo, D., & Juliaty, R. (2008). Analisis Laporan Keuangan (Kedua). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Puspitaningtyas, Z. (2012). Relevansi Nilai Informasi Akuntansi Dan Manfaatnya Bagi Investor. *Jurnal ekonomi dan keuangan*, 16(110), 164–183.
- Puspitaningtyas, Z. (2013). Perilaku Investor Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal, (October).
- Rozebaum, O. (2013). EBITDA and Managers' Investment and Leverage Choices.
- Silviyani, N. L. N. T., Sujana, E., & Adiputra, I. M. P. (2014). Pengaruh Likuiditas Perdagangan Saham Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Berada Pada Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013 (Studi Empiris Pada Perusahaan Lq45 Di Bursa Efek Indonesia). *S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 2 No.1(1).
- Taslim, A., & Wijayanto, A. (2016). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar dan Jumlah Hari Perdagangan Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 5(1), 1–6.
- Tempo. (2016). unindo-indonesia-masuk-10-besar-negara-industri-manufaktur @ [www.bkpm.go.id](http://www.bkpm.go.id).
- Virlics, A. (2013). Investment Decision Making and Risk. *Procedia Economics and Finance*, 6(December 2013), 169–177.

### **Profil Penulis**

LAKSMI NITYA PRADIPTA, SE, MM, Lulus dari Magister Manajemen FEB Unika Soegijapranata pada tahun 2018. Bekerja di perusahaan swasta di Semarang, serta menekuni dibidang keuangan dan pasar modal. Penulis dapat dihubungi di [nitya\\_1908\\_93@yahoo.com](mailto:nitya_1908_93@yahoo.com)

DR. ELIZABETH LUCKY MARETHA SITINJAK, SE, M.SI, CPA, mengajar di Program Studi Akuntansi S1 dan S2 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unika Soegijapranata. Penelitian empat tahun terakhir tentang keperilakuan investor individu serta didanai oleh Ristek Dikti (2016, 218, dan 2019). Lulus tahun 2013 di Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi di UNDIP Semarang. Penulis korespondensi dapat dihubungi di [lucky@unika.ac.id](mailto: lucky@unika.ac.id)

Y. WISNU DJATI SASMITO, SE, M.Si mengajar di Program Studi S1 dan S2 Manajemen Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unika Soegijapranata. Penulis dapat dihubungi di [wisnu@unika.ac.id](mailto:wisnu@unika.ac.id)